

Chile: Lo peor está quedando atrás

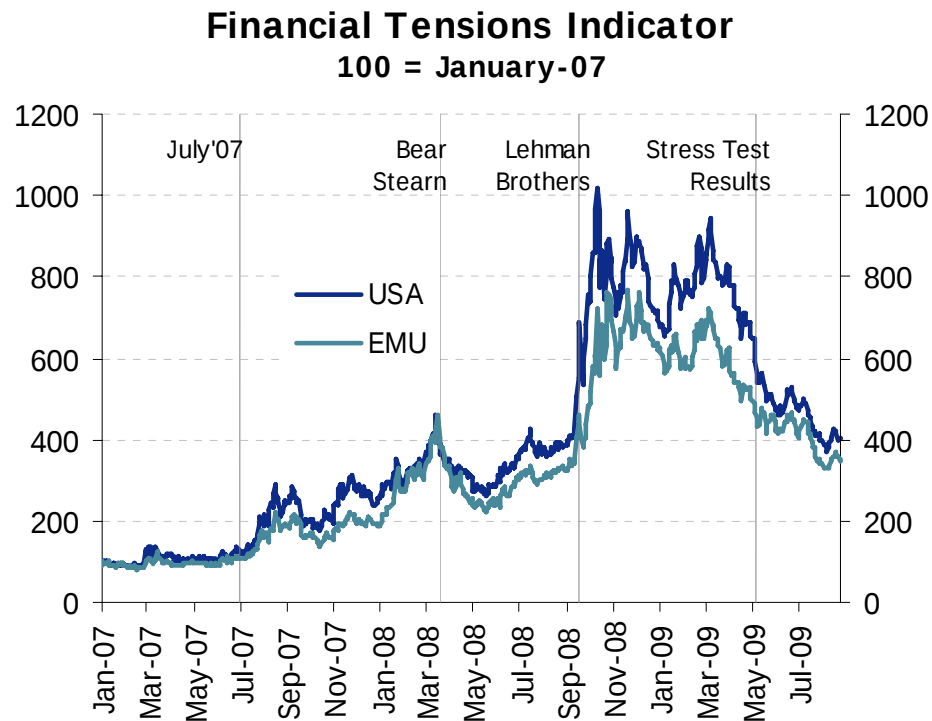
Servicio de Estudios Chile
7 al 11 de septiembre

1. Entorno Internacional

2. Chile al primer semestre del año 2009

3. Perspectivas para el año 2009 y 2010

...pero aun existe fragilidad, en particular debido a la dependencia en el accionar de los bancos centrales

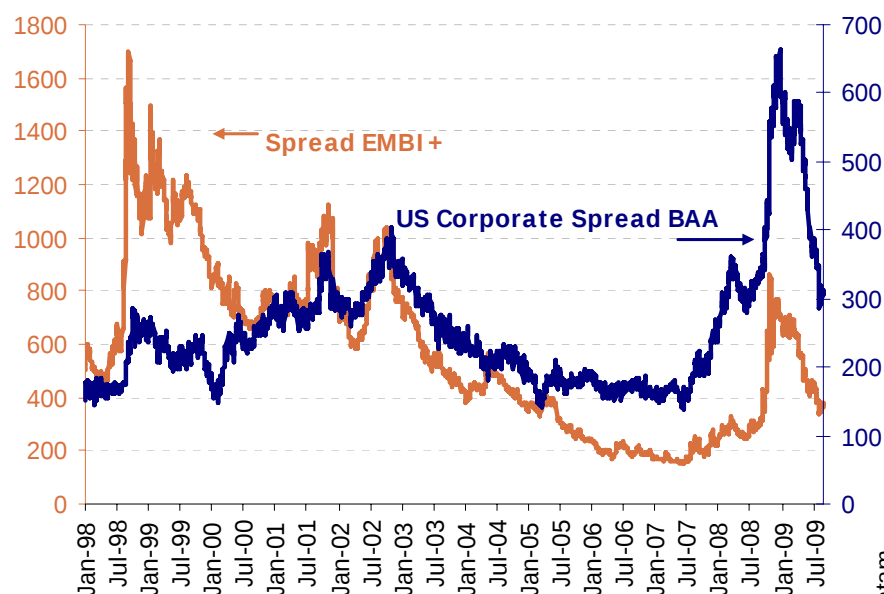


Source: BBVA-ERD

First normalized principal component of the following series: OIS spread, implicit volatility, and banking and corporate CDS spread

- El indicador de tensiones se acerca al nivel pre-Lehman
- La mejora ha sido más rápida en USA que en Europa
- Así, las tensiones financieras están alineadas en ambas regiones
- Los “aggregate synthetic spreads” se encuentran actualmente en niveles equivalentes a 3 y 4 veces el promedio desde 1998

Spread EMBI vs. US Corporate spread BAA

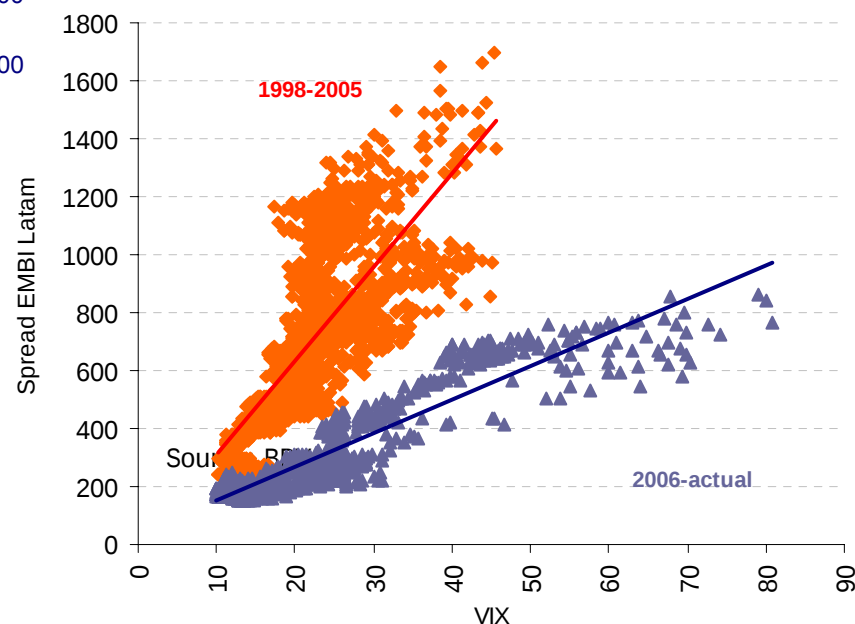


Source: JPMorgan, Datastream

La correlación entre los bonos de mercados emergentes (EMBI) y el indicador global de aversión al riesgo (VIX) es mucho menor en este episodio →

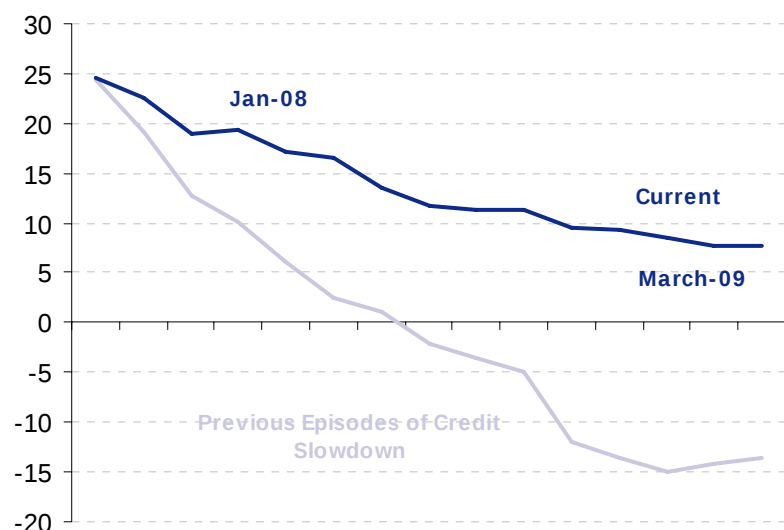
← Los bonos de mercados emergentes aumentaron menos que bonos similares en el mundo desarrollado

Global Risk Aversion and EMBI+



Source: BBVA, Datastream

Real Credit Growth in LATAM
(y-o-y %)

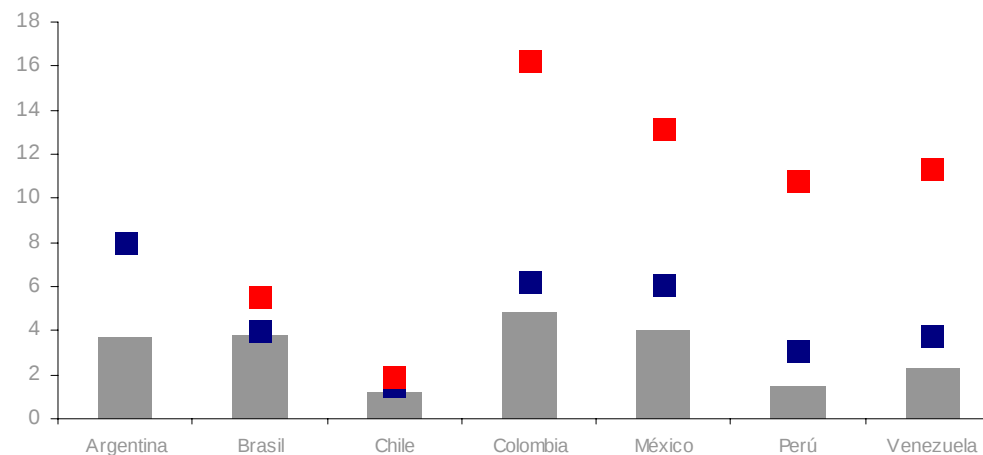


* Previous: 1994-95 (ARG, BRA, MEX), 1982-1983 (CHI), 1998-99 (COL, PER) and 1992-93 (VEN). LATAM includes Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico, Peru and Venezuela. Domestic Credit to the Private Sector. Source: IFS, BBVA

← El crecimiento del crédito venía moderándose antes de la crisis.

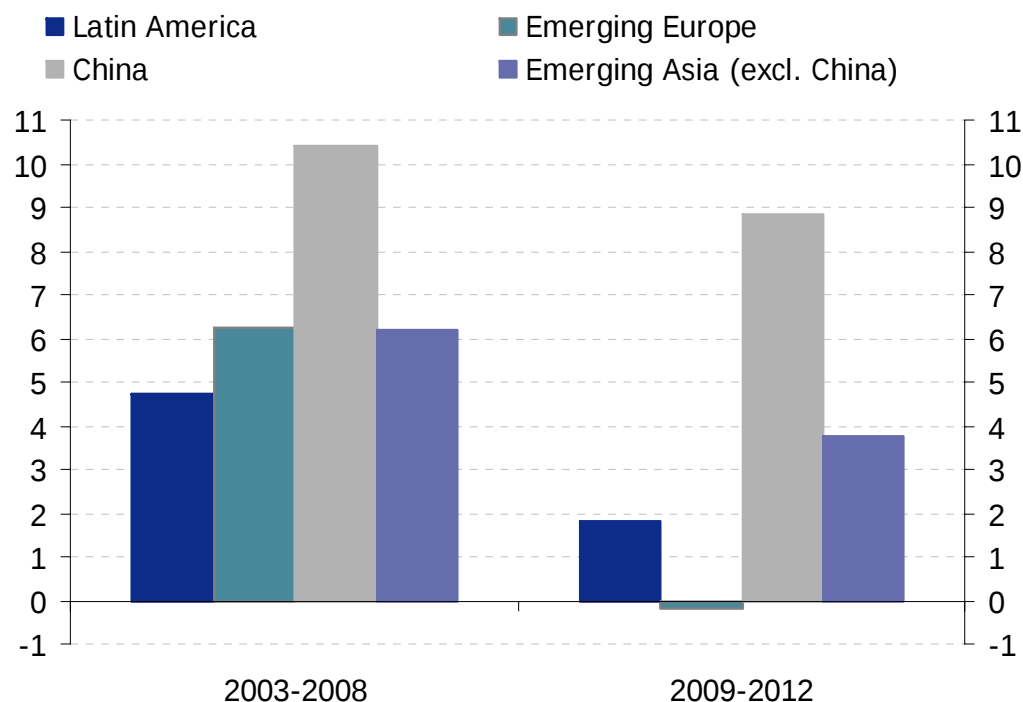
La tasa de mora ha aumentado, → pero se mantiene baja con respecto a crisis anteriores.

América Latina: Tasa de mora



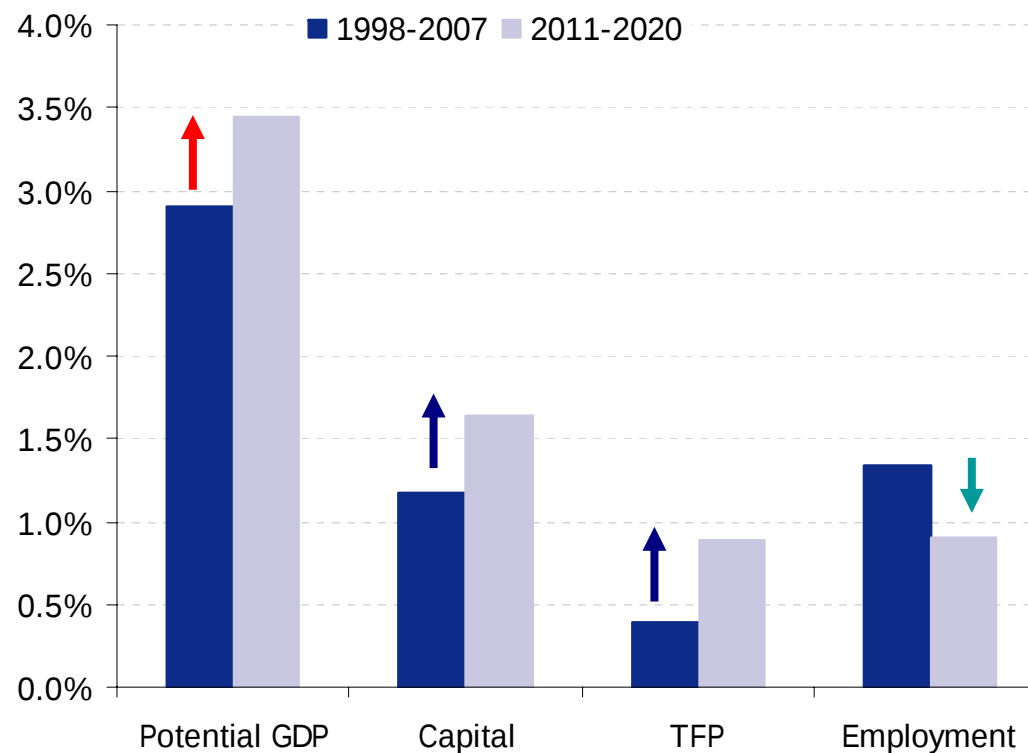
■ abril - 09 ■ dic-09 (previsión) ■ Máximo (crisis anteriores)

China, Rest of Emerging Asia, Latin America and Emerging Europe: Growth forecast (%)



- El crecimiento de las economías emergentes dependerá de la demanda doméstica y la estabilidad de los precios de las materias primas. La buena noticia es que las mejores perspectivas económicas han supuesto un fuerte aumento de estos precios.

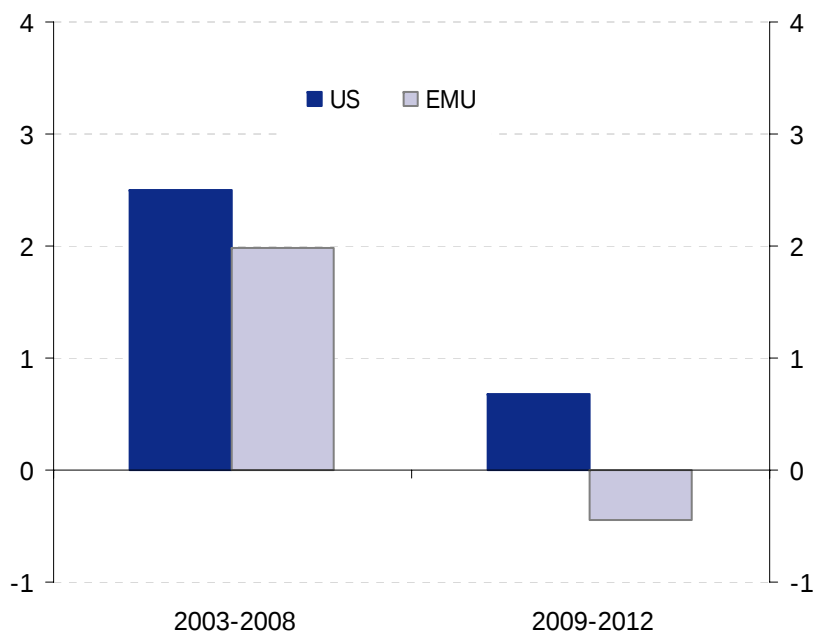
América Latina: PIB potencial



Este aumento se explica por mayor acumulación de capital y mejoras en productividad

PIB crecerá lentamente en los próximos años, con mejores perspectivas para EEUU que para Europa. Sin embargo, datos recientes mejoran expectativas.

US and EMU: Growth forecast (%)



EEUU

BASE

RIESGO

2009

-2.5%

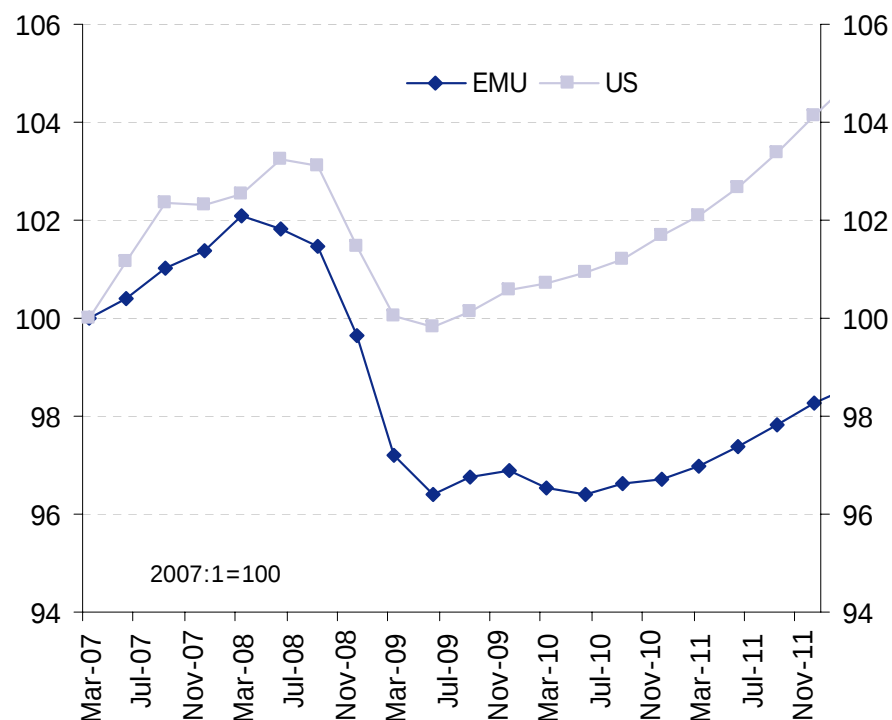
-3.8%

2010

1.1 %

-1.0%

EMU and US: GDP



EMU

BASE

RIESGO

2009

-4.3%

-5.0%

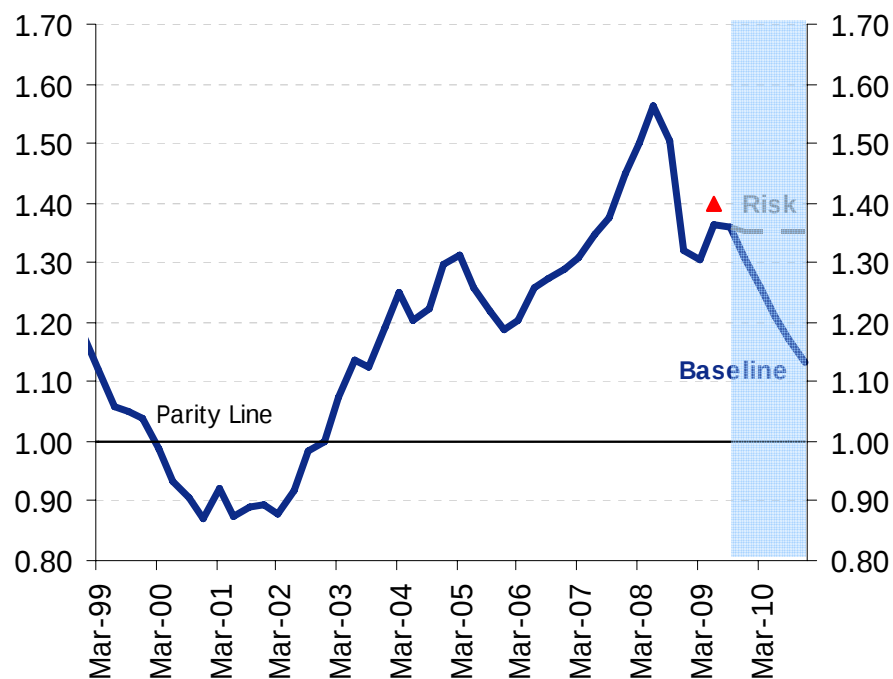
2010

-0.3 %

-1.5%

Dólar: tendencia a la apreciación en el mediano plazo, podría retrazarse por la materialización del escenario macro de riesgo a nivel global.

Euro-Dollar Forecasts

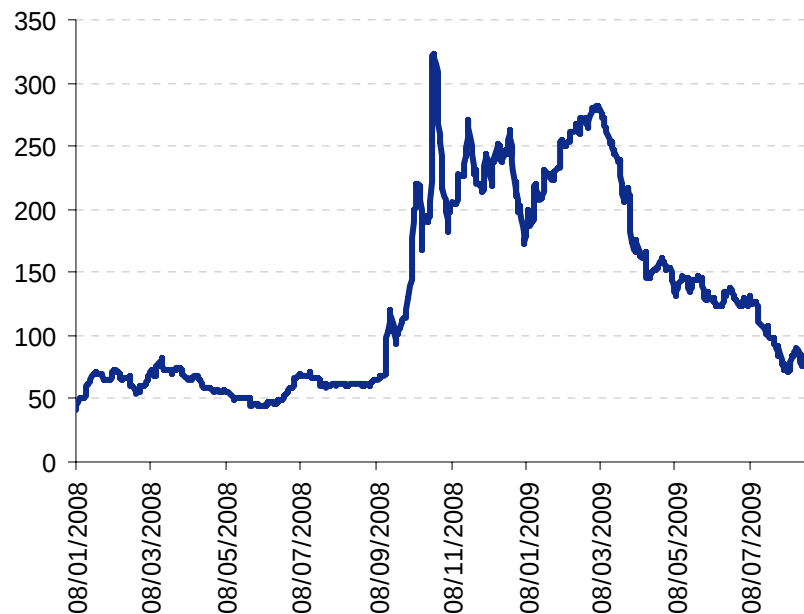


Source: BBVA-ERD

- Los diferenciales de crecimiento en el escenario base favorecerían una rápida apreciación del dólar
- La materialización del escenario de riesgo sería levemente más negativo para EEUU que para Europa (donde el escenario de riesgo ya es negativo), retardando esta tendencia hasta 2011.

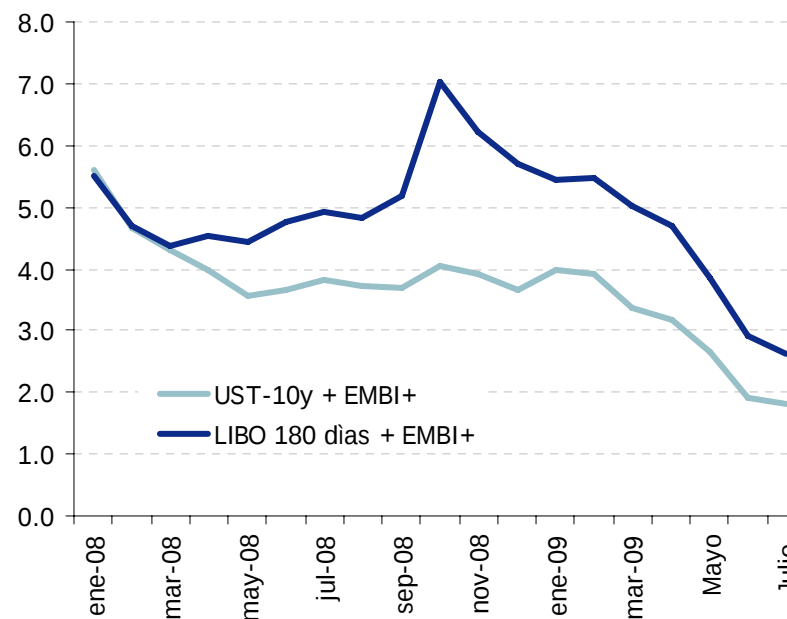
1. Entorno Internacional**2. Chile al primer semestre del año 2009****3. Perspectivas para el año 2009 y 2010**

Chile: Credit default swap



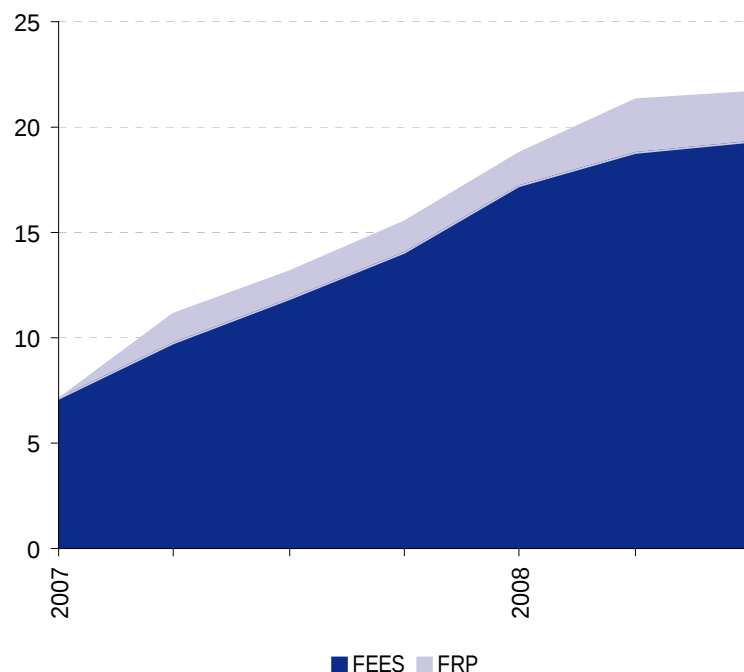
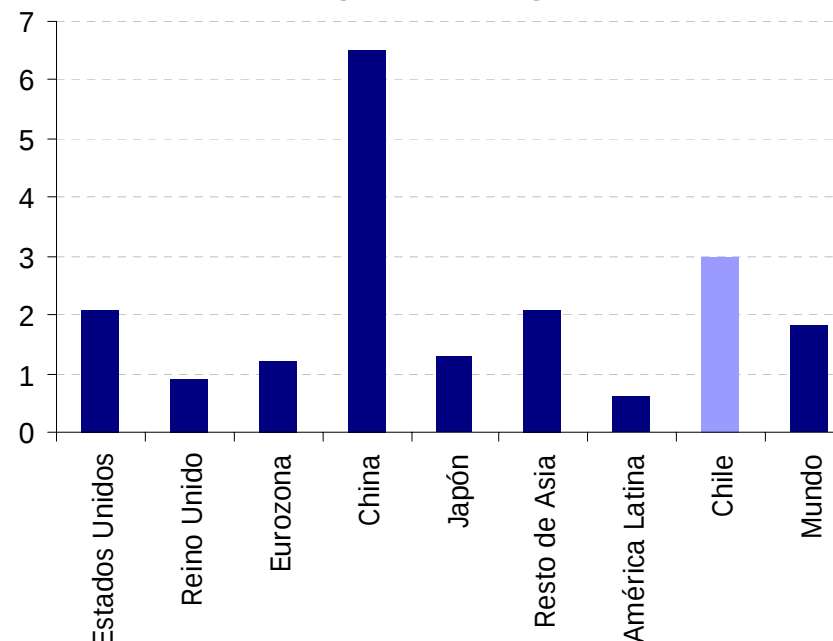
fuelle: Bloomberg

Costo del financiamiento externo (%)



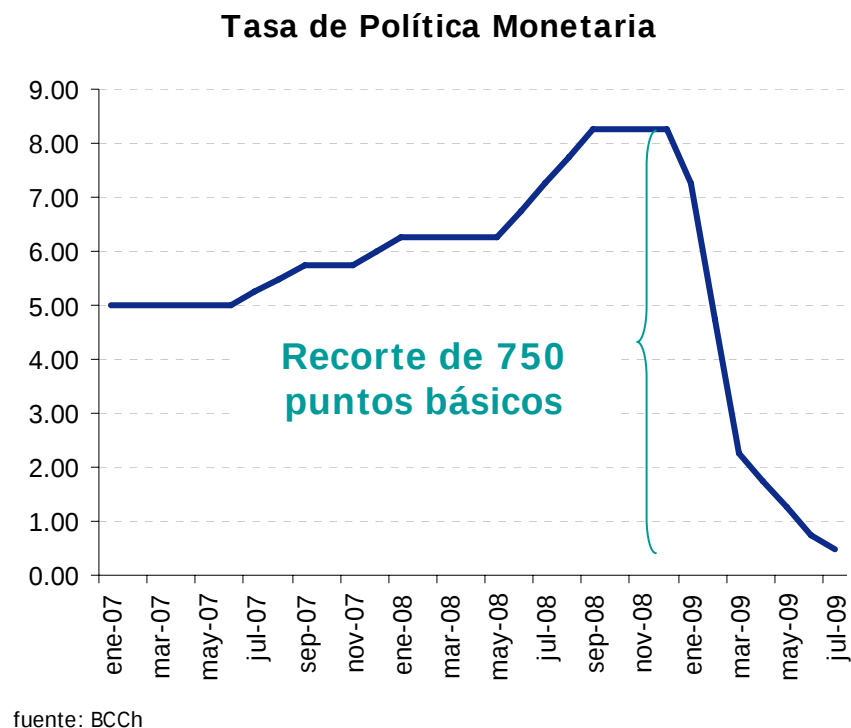
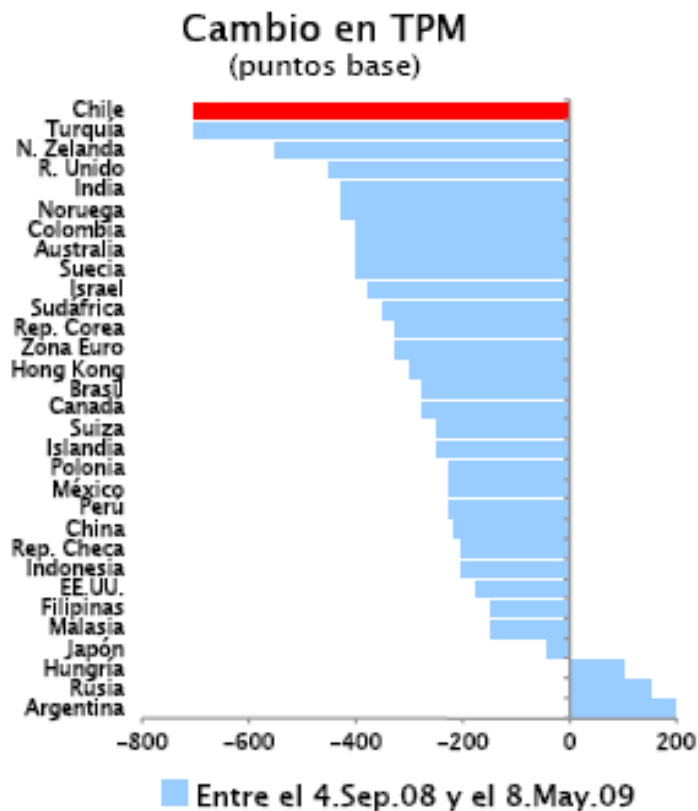
fuelle: BCCh

- Chile no estuvo ajeno al duro escenario de iliquidez internacional
- Sin embargo, la situación se ha normalizado

**Evolución de Fondos Soberanos
(miles de millones de USD)**

**Programas Fiscales: tamaño 2009
(% del PIB)**


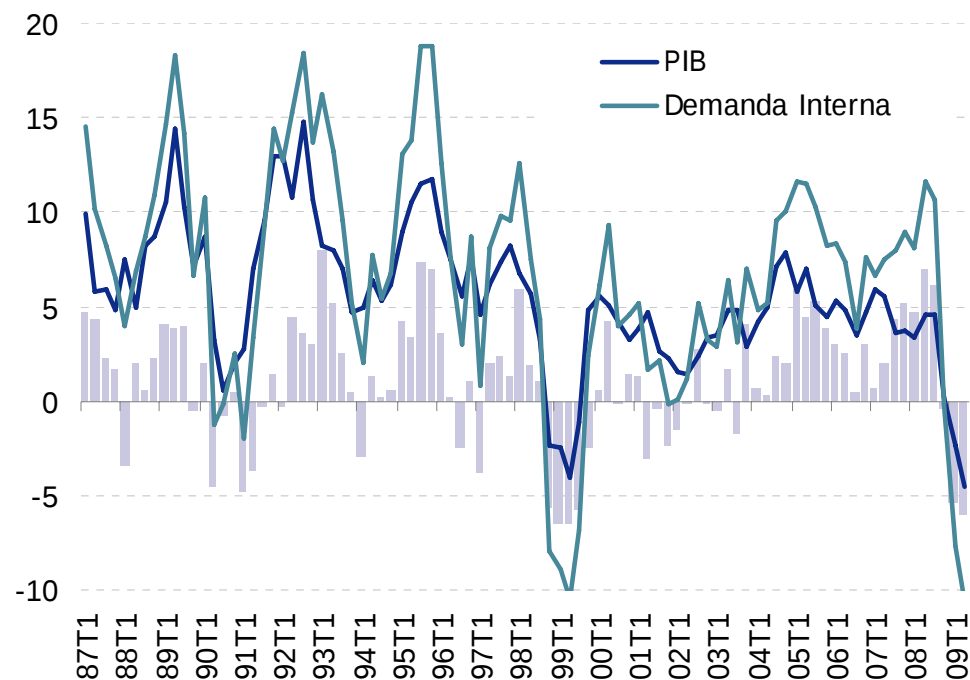
fuelle: SEE BBVA

- Ministerio de Hacienda implementa política fuertemente contracíclica
- Los fondos soberanos permitieron al gobierno implementar un programa de US\$ 4.000 millones (3% PIB) sin necesidad de endeudarse



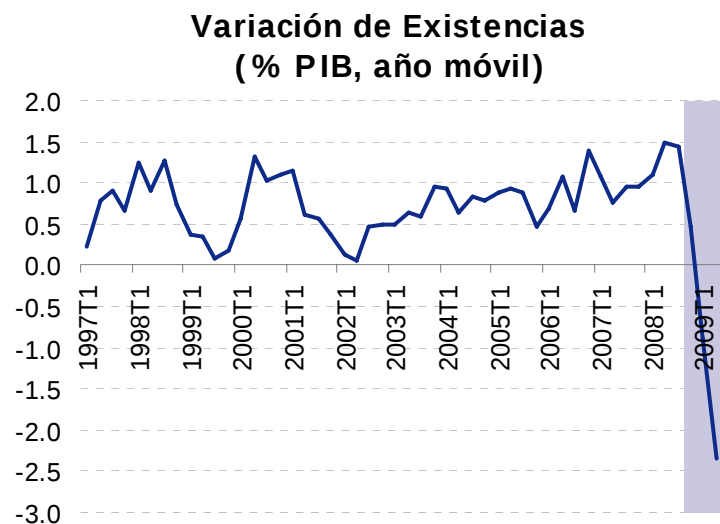
- El Banco Central también inyectó liquidez a través de la venta de swaps en dólares a fines del año 2008

Brecha de Crecimiento entre PIB y Demanda Interna



fuelle: BCCh y BBVA

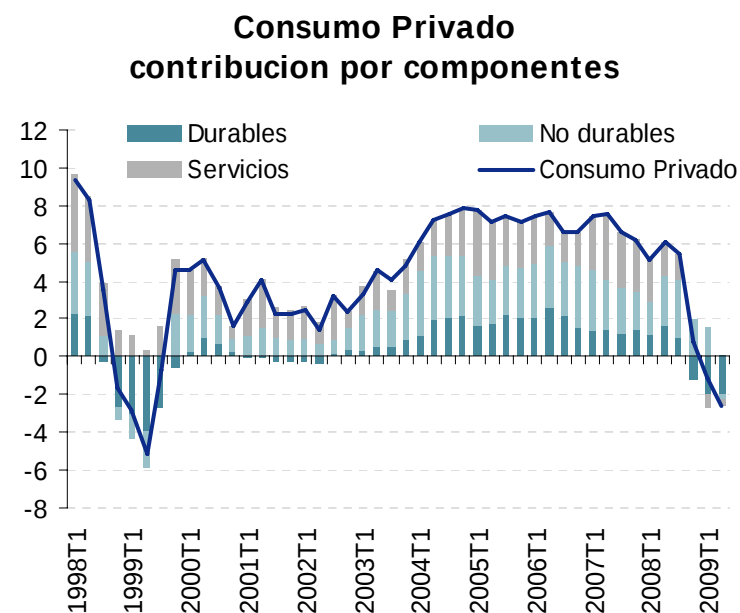
- La demanda interna se contrajo 10,6% en el 2T09, lo cual si bien es una caída interanual brusca, es menor a la esperada e implica una desaceleración importante: la variación con respecto al trimestre anterior fue solo -0,3%.



fuelle: BCCh y BBVA

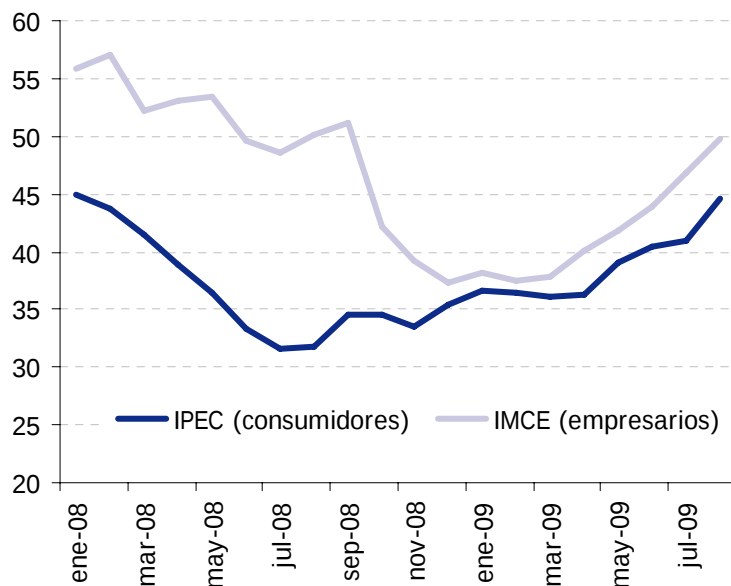
El consumo privado, en cambio, ➔
sufrió un ajuste mucho mayor en
1999, pero es consumo durable el
que presentó la mayor caída.

← La caída de la demanda interna se
explica casi enteramente por ajuste de
inversión, en particular, inventarios:
productores anticipan una caída de la
demanda incluso mayor a la efectiva.



fuelle: BCCh y BBVA

Confianza Consumidores y Empresarios



fuelle: UAI-Icare y Adimark

- La confianza de consumidores y empresarios va en alza...
- ... las ventas de durables se recuperan....
- y se reactivan proyectos de inversión

Iniciativas superan los US\$ 3 mil millones en áreas como minería e inmobiliaria:

Empresas reactivan 20 grandes proyectos de inversión durante el segundo trimestre ante mejores expectativas para la economía

Mejoran perspectivas | Evolución mensual. Cifras en puntos, donde 50 marca el umbral de neutralidad.

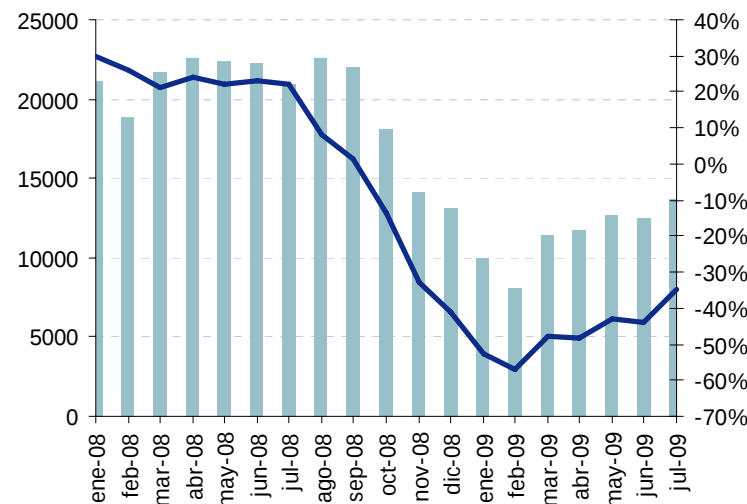


Fuente: IMCE, elaborado por Icare y la Universidad Ad

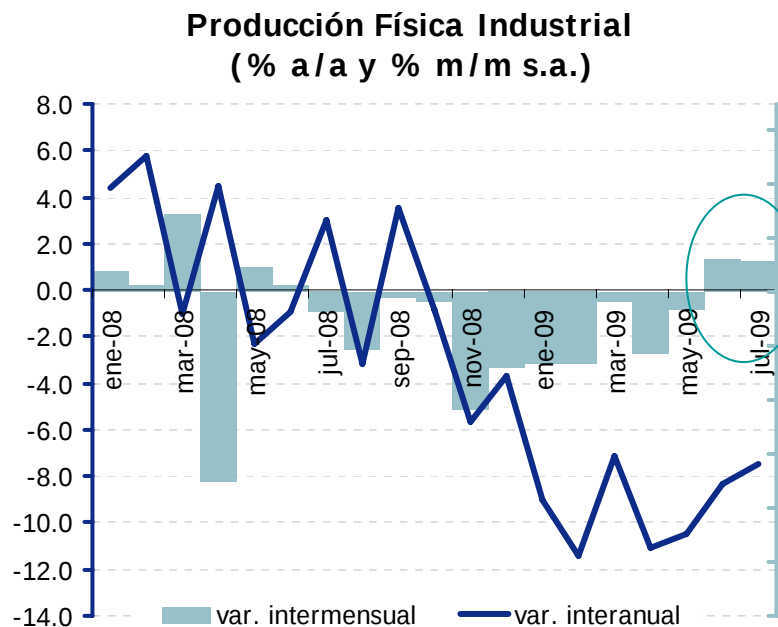
► Catastro de la Corporación reveló que, por primera vez el número y el monto de los superaron a los paralizados

CONSTRUCCIÓN INDUSTRIA MINERÍA

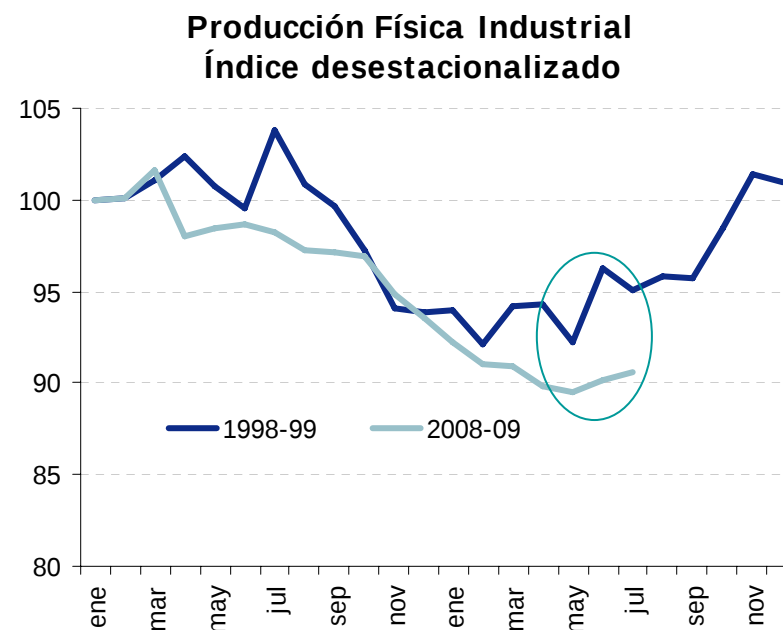
Ventas de Autos (unidades/mes y var % a/a)



fuelle: ANAC y BBVA

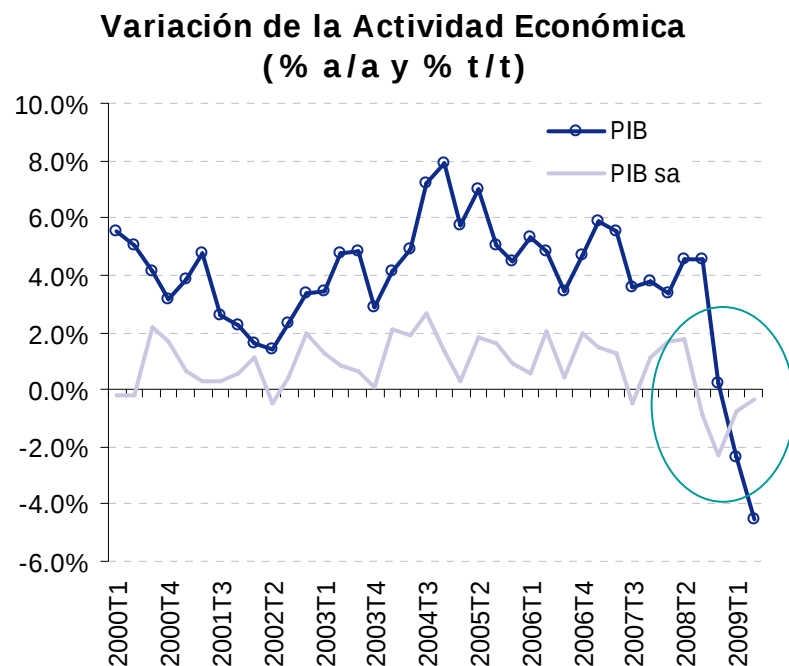


fuelle: INE y BBVA

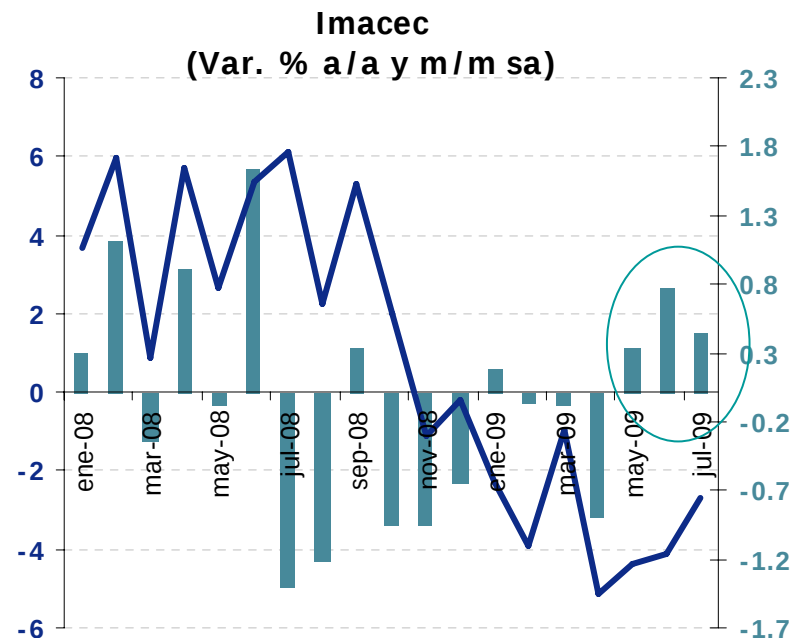


fuelle: INE y BBVA

- Por segundo mes consecutivo la producción física industrial crece con respecto al mes anterior.
- La senda es más negativa de lo que fue en la crisis anterior, pero debiera de ahora en adelante seguir recuperándose.

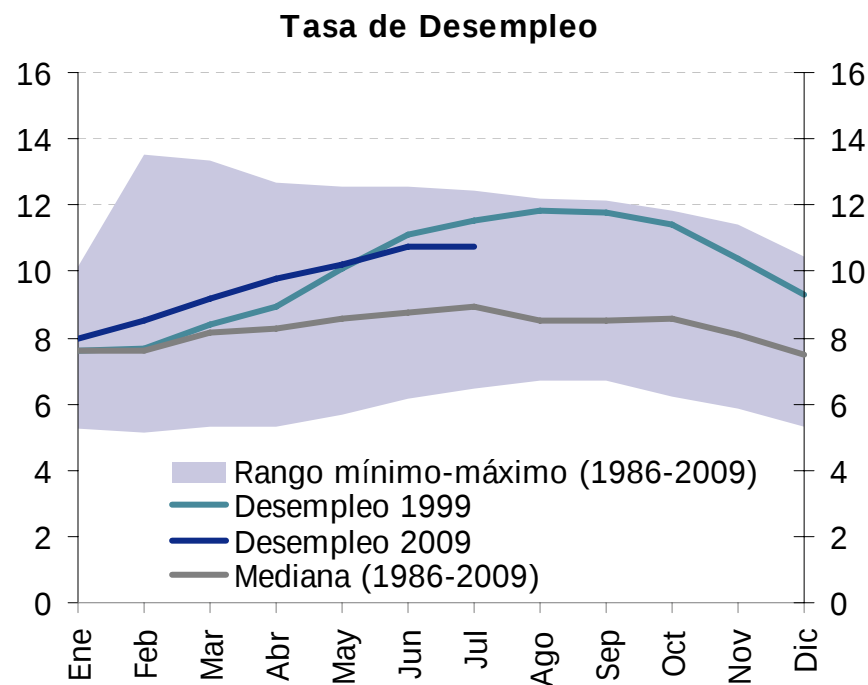


fuelle: BCCh

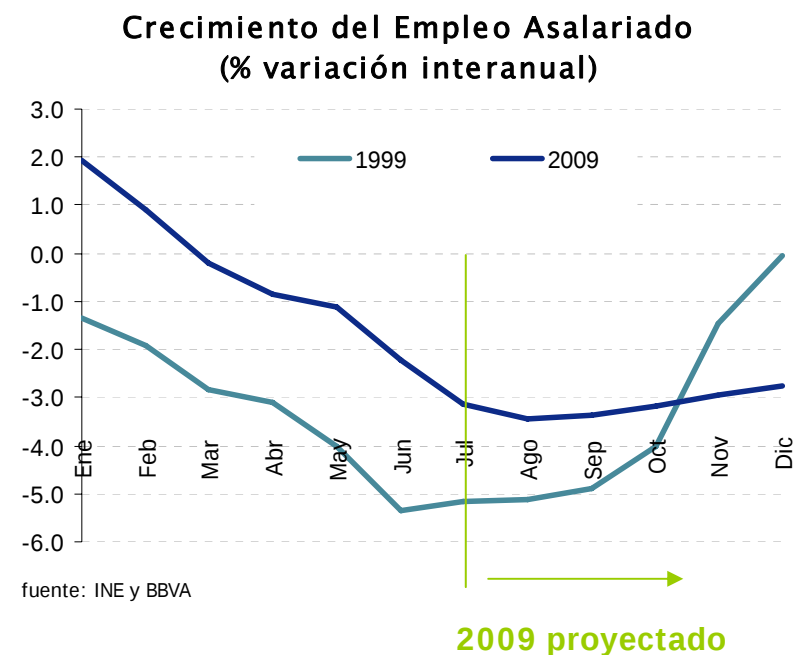


fuelle: BCCh y BBVA

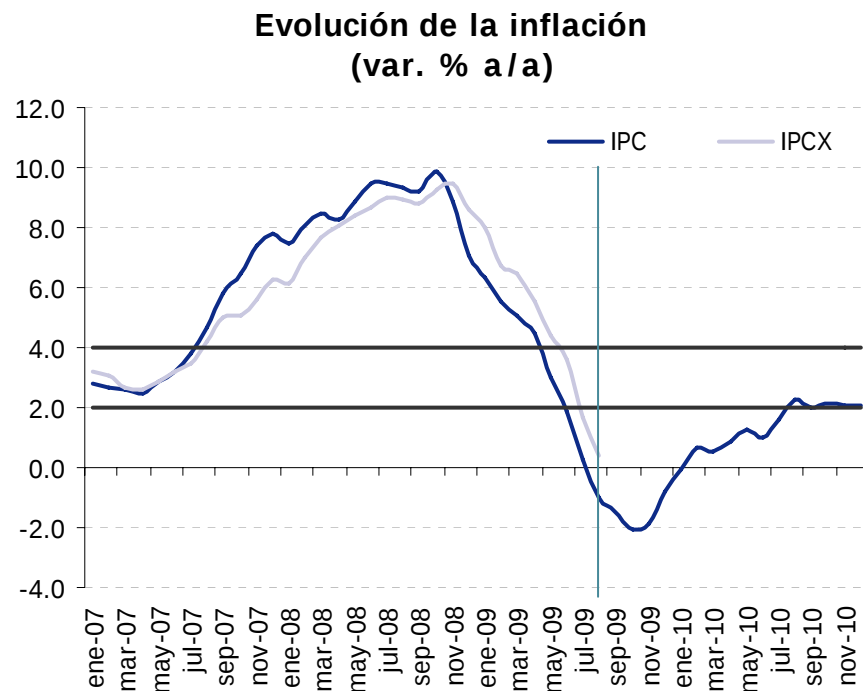
- Datos trimestrales muestran rebote al comparar con el trimestre anterior.
- En los datos de actividad mensual, las cifras indican que ya son tres los semestres consecutivos de crecimiento mes a mes.



fuelle: INE y BBVA



- A pesar de la importante pérdida de empleo, la situación es mejor a la vivida el año 1999.
- Para el resto del año proyectamos desempleo promedio de 10,7%, cerrando diciembre en 10% (y promediando 10% en 2009)
- El empleo asalariado seguirá cayendo al 3% en los próximos meses.



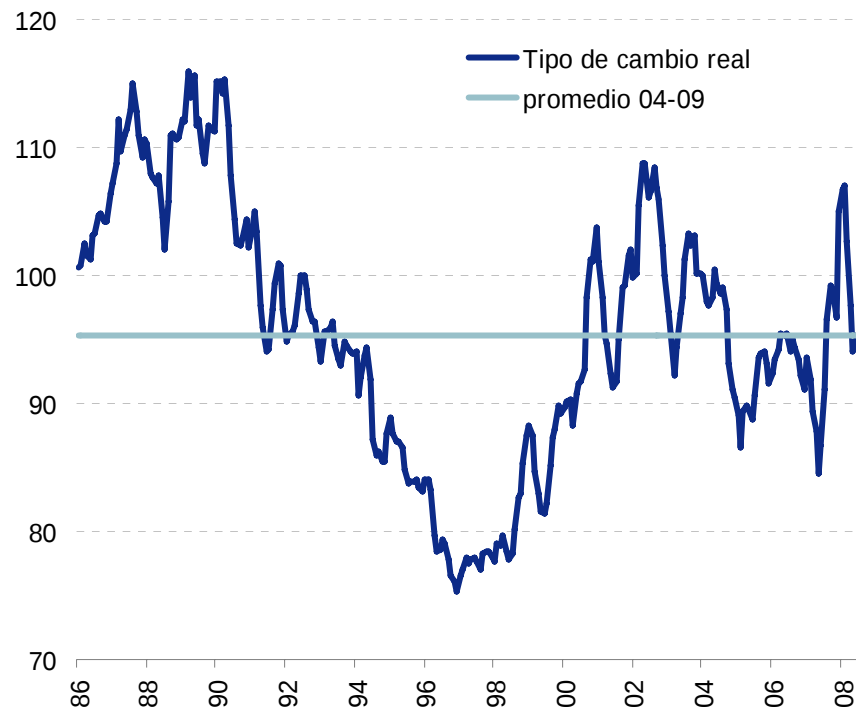
Fuente: BCCh y BBVA

- Inflación de agosto -0,4% m/m por rebaja en tarifas eléctricas, No caída de DI.
- Importante rebote en septiembre: alzas en combustibles, tipo de cambio y restitución de rebaja eléctrica (0,6% m/m).
- En diciembre, mensual puede volver a ser negativa, y -0,8% en doce meses.
- Promedio 2010 en 1,4%, cerrando en 2% (límite inferior del rango de tolerancia)

Tipo de Cambio Nominal (\$/US\$)



Fuente: BCCh



fuentes: BCCh

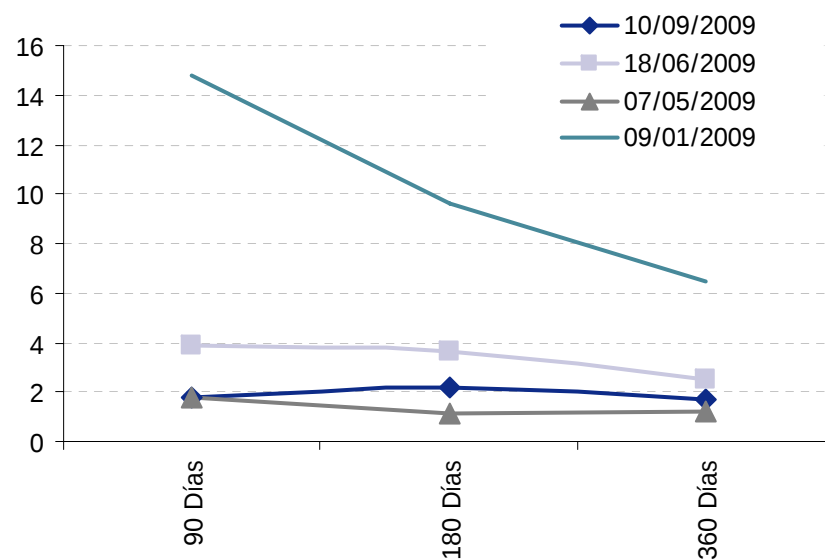
- Prolongación de licitaciones diarias de ahorros en dólares para financiar déficit a razón de US\$40 millones diarios ha hecho caer el tipo de cambio.
- Sin embargo, fundamentos (Precio del cobre, valor del USD) y reacción de política llevarían al peso a \$560 a fin de año, que es un nivel similar al promedio (real efectivo) del último quinquenio

1. Entorno Internacional

2. Chile al primer semestre del año 2009

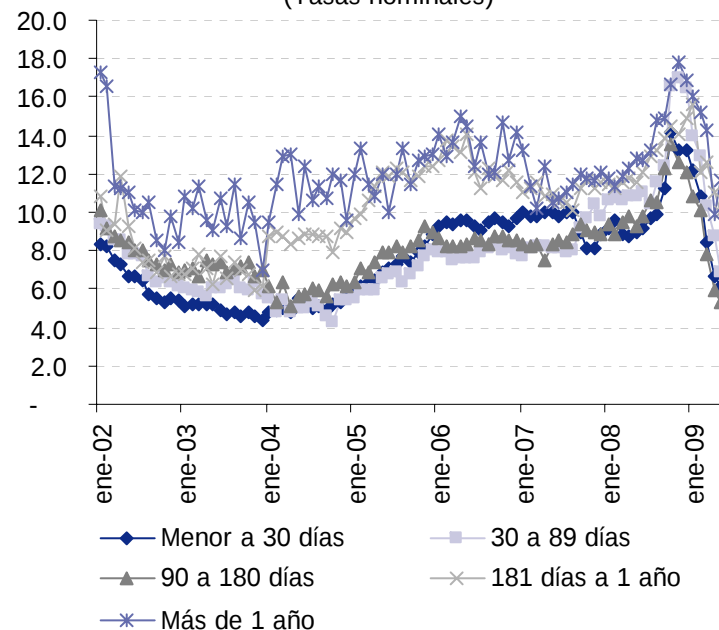
3. Perspectivas para el año 2009 y 2010

**Tasas TAB menos 1 año en UF
(porcentaje anual)**



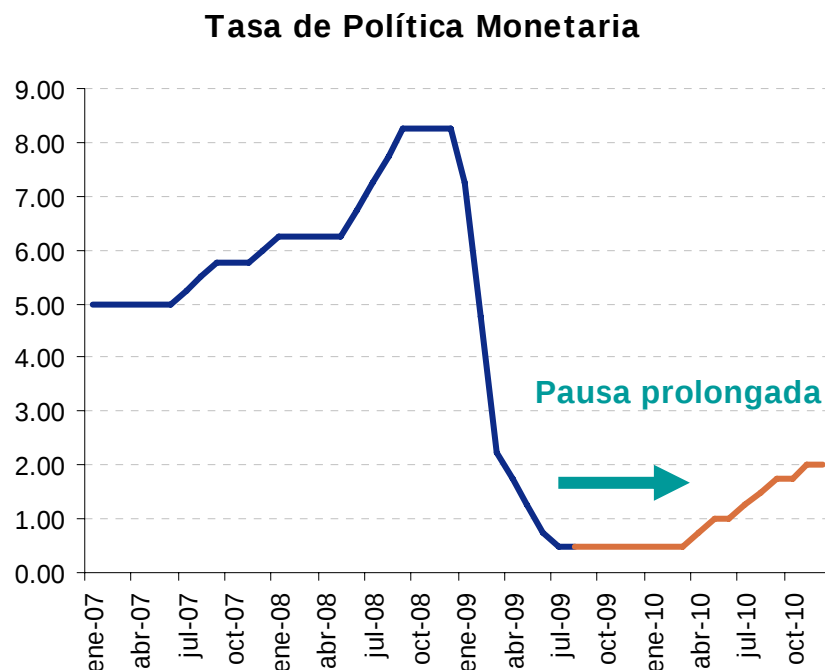
fuelle: ABIF y BBVA

**Tasas de Interés Créditos Comerciales
(Tasas nominales)**

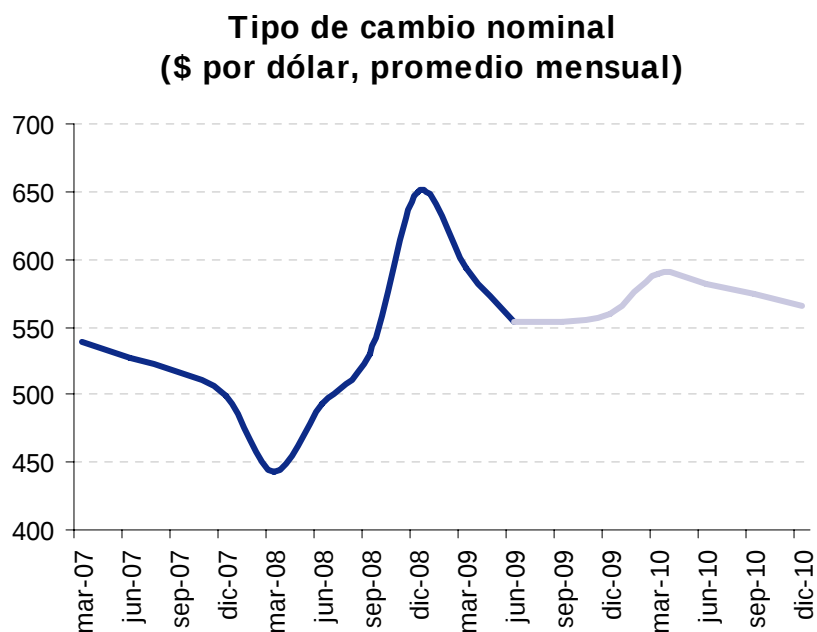


fuelle: BCCh

- Los tipos de mercado de corto plazo han bajado, incluso a niveles inferiores a los pre-crisis y similares a los mínimos del año 2004.
- Sin embargo, los tipos largos de instrumentos de deuda oficial han subido, en respuesta a mayor demanda corporativa y, más recientemente, expectativas más optimistas respecto de la recuperación.



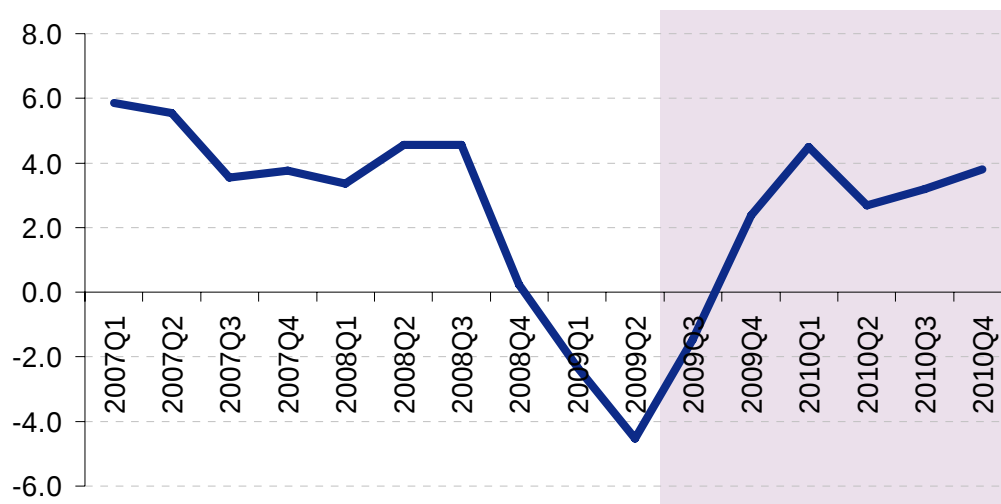
fuelle: BCCh, proyecciones BBVA



fuelle: BBVA, BCCh.

- El Banco Central ha anunciado que mantendrá por un periodo prolongado la tasa en 0,5%
- El peso se habría apreciado en el corto plazo por efecto de la política fiscal contra cíclica. En 2010 se depreciaría por la moderación de esta política y por un escenario de deterioro del precio del cobre. Desde el segundo trimestre de 2010 se proyecta una gradual apreciación del peso por mejores fundamentos.

**Crecimiento PIB real
(% anual)**



fuelle: BCCh y BBVA

Demanda Agregada en Chile (Var. % a/a)					
	2008	2009		2010	
		antes	ahora	antes	ahora
Demanda Interna	7.4	-0.3	-7.2	5.0	8.0
Consumo	4.2	1.4	0.2	3.3	4.3
Inversión	19.5	-7.6	-13.2	10.5	9.6
Exportaciones	3.1	-15.1	0.4	5.1	5.4
Importaciones	12.9	-10.7	-12.5	11.5	15.4
PIB	3.2	-1.2	-1.5	2.1	3.5

Gracias por su
atención

Chile: Lo peor está
quedando atrás

Servicio de Estudios Chile
7-11 de septiembre